

建材行业

报告原因：公司公告

2013年5月29日

基础数据：2013年3月31日

每股净资产(元)	4.24
资产负债率%	60.5
总股本/流通A股(百万)	40900/39600
流通B股/H股(百万)	-/-

相关研究

分析师

赵红

执业证书编号：S0760511010022

电话：010-82190392

邮箱：zhaohong@sxzq.com

联系人

孟军

邮箱：mengjun@sxzq.com

地址：太原市府西街69号国贸中心A座28层

电话：0351-8686990

山西证券股份有限公司

Http://www.i618.com.cn

江西水泥 (000789)

向下游延伸产业链混凝土收入占比将提高，今年利润增长受益区域景气回升

增持

维持评级

公司研究/点评报告

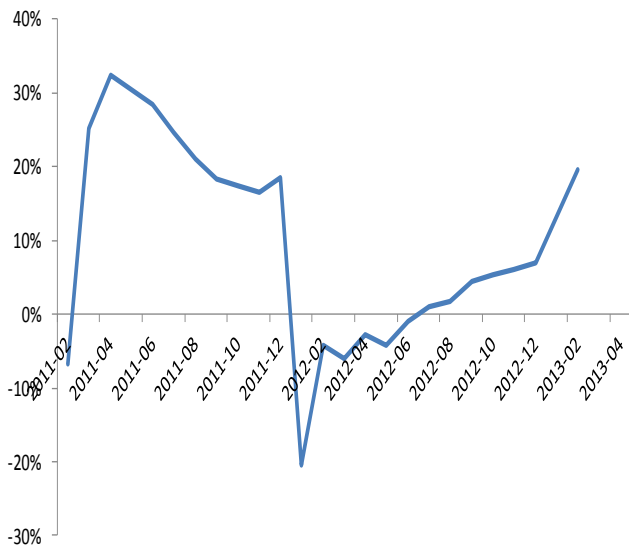
公司主要公告：

- 1、对子公司江西于都南方万年青水泥有限公司同比例增资；
- 2、收购鄱阳县恒泰商品混凝土有限公司全部股权。

投资要点：

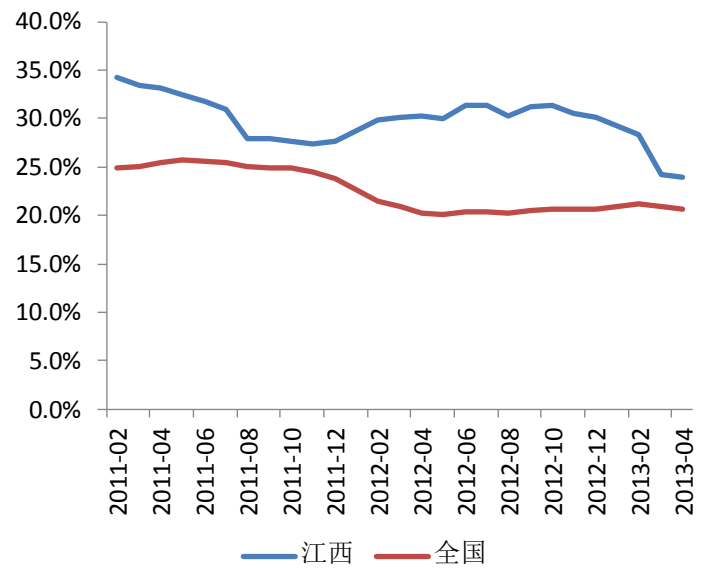
- **公司继续向下延伸产业链，扩大混凝土产能。**公司近年来逐渐加快商砼产业布局，向下游延伸产业链。公司去年建成万年、瑞金、于都、兴国商品混凝土搅拌站，重组了鄱阳恒基、赣州永固、江西昊鼎等3家商砼企业，目前，公司在赣东北、赣南、南昌、抚州等区域拥有商品混凝土搅拌站已经达到18个，混凝土产能730万方，此次收购恒泰商品混凝土公司100%股权后，混凝土规模进一步增加。公司2012年商品混凝土销量174.18万方，2011年仅11.1万方，同比大幅增长，由于销量大幅增加，混凝土业务收入占比由2011年的不足1%大幅提高至11%，毛利率提升4个百分点至24%，利润占比提高至14.5%。公司混凝土产业目标是2015年底，产能达到2000万方，今年销售目标是600万方，是2012年的3.4倍，按照300元/吨和公司目标收入，今年年底混凝土收入占比近30%。混凝土销售半径相比水泥更小，随着公司区域内产能扩张将带来市场集中度和盈利能力提升。
- **公司受益区域水泥市场量价齐升。**今年前4月江西省水泥产量同比增速24%，高于全国均值8%为16个点，一方面跟去年同期基数低有关，另一方面也跟区域水泥需求回升、供给增速下降有关。以价格为例，今年3月南昌水泥价格仅280元/吨，目前价格涨至400元/吨，上涨幅度42%，与去年同期价格相比，高出30%；在水泥供给层面近年来新增产能明显下降，2010、2011、2012年新增熟料产能1159、589、155万吨，2012年产能增速仅2.8%，低于去年江西水泥产量增速7%4个百分点，今年新增产能在300万吨左右，增速较低，相对于今年需求增长，供需环境继续好转，水泥价格维持目前高位或小幅上升概率大。公司作为江西省最大的水泥公司，除了受益区域水泥价格提升外，今年煤炭价格进入下行通道，进一步推动毛利率提高，公司去年二季度毛利率15%，估计今年二季度毛利率23%左右，二季度利润大幅好转，去年公司净利润同比下降62%，低基数为今年利润弹性增长提供充分条件。
- **盈利预测和投资建议。**我们预计2013-2015年公司收入59.6/69.6/78.3亿，净利润3.4/4.68/5.26亿，增速86.2%/32%/12.5%，今年大幅增长来源于吨毛利提高，给予“增持”评级。
- **风险提示：**下游需求不旺，水泥价格下降。

图：江西省水泥产量增速变化



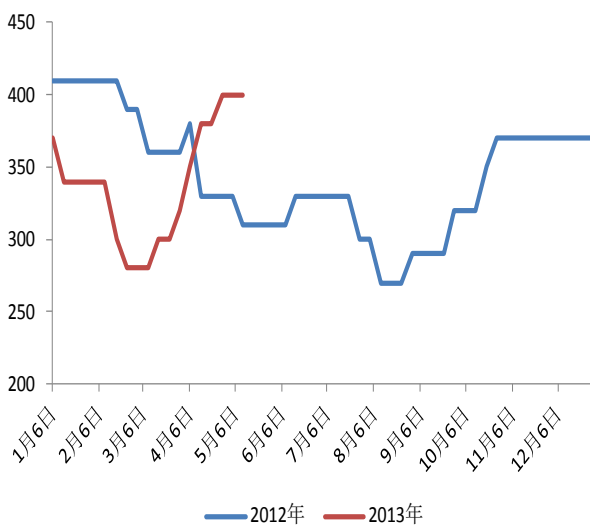
资料来源：WIND，山西证券研究所

图：江西固定资产投资增速与全国比较



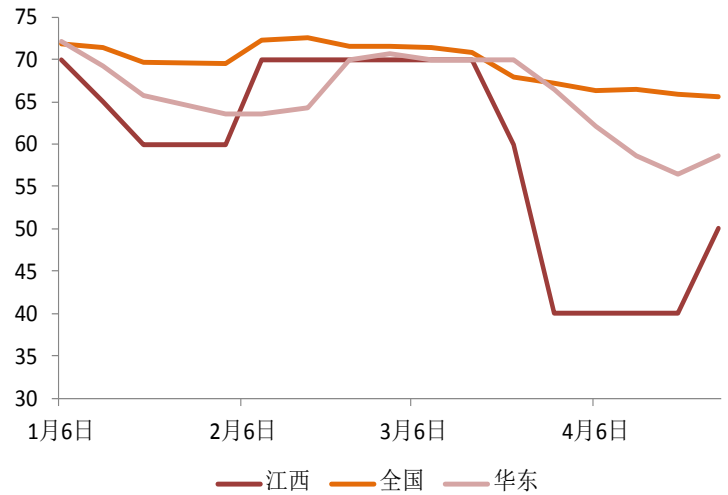
资料来源：WIND，山西证券研究所

图：江西省水泥价格走势对比



资料来源：WIND，山西证券研究所

图：江西水泥库容比与全国均值、华东地区比较



资料来源：WIND，山西证券研究所

表：盈利预测表（单位：万元）

	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年
一、营业总收入	564,863.29	465,843.26	596000.00	696000.00	783000.00
二、营业总成本	471,601.59	439,498.72	530,416.00	608,304.00	684,342.00
营业成本	404,300.08	374,423.97	455,320.00	522,000.00	587,250.00
营业税金及附加	3,978.11	3,433.69	3,576.00	4,176.00	4,698.00
销售费用	19,571.46	15,663.32	19072	20880	23490
管理费用	21601.83	24,320.65	28608.00	33408.00	37584.00
财务费用	19445.34	20,556.15	23840.00	27840.00	31320.00
资产减值损失	2,704.77	1,100.94			
三、其他经营收益	8,075.77	3,221.66	0	0	0
公允价值变动净收益	-8.2	3.64			
投资净收益	8,083.97	3,218.02	0	0	0
四、营业利润	101,337.47	29,566.20	65,584.00	87,696.00	98,658.00
加：营业外收入	9,007.31	12,949.75	7,152.00	8,352.00	9,396.00
减：营业外支出	2,577.29	3,205.78	0		
五、利润总额	107,767.49	39,310.17	72,736.00	96,048.00	108,054.00
减：所得税	29,461.00	11,209.47	18,184.00	24,012.00	27,013.50
六、净利润	78,306.49	28,100.70	54,552.00	72,036.00	81,040.50
减：少数股东损益	27,750.98	9,051.98	19,093.20	25,212.60	28,364.18
归属于母公司所有者的净利润	50,555.51	19,048.72	35,458.80	46,823.40	52,676.33

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。